انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاديات المغاربية

(الجزائر، تونس، المغرب، ليبيا، مصر)

الأستاذ : زايـــدي عبدالســـلام

جامعة الشيخ العربي التبسي – تبســـة –

Abdesselamz@yahoo.fr

الأستاذ : مقران يزيد

جامعة أمحمد بوقرة – بومرداس –

pr.mokrane@yahoo.f

ملخص

شهد الاقتصاد العالمي في النصف الثاني من سنة 2008 أزمة مالية عالمية، ظهرت بوادرها مع أزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية نهاية سنة 2007، واتسع نطاق الأزمة تدريجيا لتتحول إلى أزمـــة اقتـــصادية عالمية خاصة بعد أن امتدت آثارها إلى الاقتصاد الأوروبي والياباني، وبدأت انعكاساتها السلبية تظهر على بقيـــة دول العالم تبعا لدرجة انفتاح كل منها ومستوى اندماجه في الاقتصاد العالمي، ولا تزال هذه الأزمة في مراحلها الأولى، بل تشير أكثر التقديرات (تفاؤلا) إلى أنها ستشتد وتدخل الاقتصاد العالمي –بدءا من مراكزه المسيطرة في أمريكا وغيرها– في حالة ركود كبير قد يستمر إلى ما بعد النصف الثاني من سنة 2009 ، حسب تقديرات كل من صندوق النقـــد الدولي (FMI) والبنك العالمي (BM)، كما أشار هذا الأخير إلى أن معدل نمو الاقتصاد العـــالمي ســـنة 2009 سيكون محصورا بين 1 % و 2 %، بينما يرى آخرون أن الاقتصاد العالمي سيدخل مرحلة ركود عميق، تتبعها حالة من الكساد الطويل نسبيا (وفي أفضل الاحتمالات متوسط فترة الكساد ستمتد من سنتين إلى ثلاث سنوات أو أكثر).

وتستوجب هذه الأزمة المالية العالمية وضع عدد من السياسات والإجراءات اللازمـــة لمواجهـــة أخطارهـــا وتداعياتها السلبية المحتملة على اقتصاديات الدول النامية والعربية تحديدا، باعتبار هذه الأخيرة (الاقتصاديات العربيـــة) جزءا من النظام الاقتصادي العالمي والأكثر تأثـــرا –في المستقبل– بهذه الأزمة، لكونها تعتمد اعتمادا رئيـــسيا علـــى الخارج، ومحرك فعاليتها الرئيسي موجود في أسواق صادراتها إلى الدول التي تعاني الأزمة، فضلا عن أن جل وارداتهـــا منها.

وتهدف هذه الورقة البحثية إلى وضع تصور واضح عن الأزمة المالية العالمية وآثارها المرتقبة على الاقتصاديات العربية، بالإضافة إلى محاولة تقديم آليات فعالة لمواجهة تحديات الأزمة، وذلك من خلال التعرف على أسباب حدوثها، وتقدير عمقها (أي الفترة التي يتوقع أن تستمر فيها) والتنبؤ بانعكاساتها المستقبلية على اقتصاديات الدول العربية، بغية التخفيف من آثارها وتقليل التكلفة الاقتصادية والاجتماعية التي يمكن أن يتحملها الأفراد ذوي الدخل المحدود، والذين يمثلون الفئة الأكثر تضررا في المستقبل من هذه الأزمة المالية.

Abstract

The world economy has experienced in the second half of 2008 global financial crisis, a crisis that began with mortgages in the United States the end of 2007, and gradually expanded the scope of the crisis into a global economic crisis, especially after the extended effects of the European economy and the Japanese, the repercussions began to show negative to the rest of the world depending on the degree of openness of each and the level of integration into the global economy, this crisis is still in its early stages, but the most estimates (optimistic) that it will rise and fall on their impact the world economy - from the dominant centers in the United States and others - in the case of recession large may continue until after the second half of 2009, according to estimates by the International Monetary Fund (FMI) and the World Bank (BM), the latter also noted that the rate of growth of the global economy in 2009 will be limited to between 1% and 2%, while Others believe that the global economy will enter a deep recession, the recession of the relatively long (average of the best prospects in the recession will last two to three years or more).

It requires the global financial crisis, a number of policies and procedures necessary to meet the dangers and possible negative repercussions on the economies of developing countries, specifically Arab, as the latter (Arab economies) as part of the global economic system and the most vulnerable - in the future - in this crisis, because they depend mainly on the outside , and the effectiveness of the main engine is in the export markets to countries that suffer the crisis, as well as the bulk of its imports from them.

The aim of this paper to develop a clear vision of the global financial crisis and its impact on the upcoming Arab economies, in addition to attempting to provide effective mechanisms to meet the challenges of the crisis, through the identification of causes, and assess the depth (the period which is expected to continue) will be drawn to predict the future on the economies of Arab countries, in order to mitigate and reduce the economic and social costs that can be borne by individuals with limited income, and those who represent the group most affected in the future of this financial crisis.

تمهيد

شكل تكرار الأزمات المالية خلال حقبة التسعينات ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، وترجع أسباب ذلك إلى أن آثارها السلبية كانت حادة وخطيرة وهددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، إضافة إلى انتشار هذه الآثار وعدوى الأزمات المالية لتشمل دولا أخرى، كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده تلك الدول واندماجها في منظومة التجارة العالمية.

وأشارت تقارير صندوق النقد الدولي إلى أنه خلال الفترة 1980-2002 تعرض أكثر من ثلثي الدول الأعضاء في الصندوق لأزمات مالية واضطرابات مصرفية حادة، كما أن وتيرة تلك الأزمات تكررت وتلاحقت عالميًا فشملت دول شرق آسيا وروسيا والبرازيل والأرجنتين والمكسيك وبقية دول أمريكا اللاتينية، وزادت حدة الأضرار الناجمة عنها، حيث قدرت خسائر اليابان مثلا من الأزمة الآسيوية بحوالي 10 % من ناتجها المحلي الإجمالي، في حين قدرت خسائر الولايات المتحدة بحوالي 3 % وأكدت تقارير مختلفة لصندوق النقد الدولي أن أكثر من 50 % من تلك الأزمات حدثت في الدول النامية وفي الدول ذات الأسواق الناشئة على الخصوص، مما يؤكد الحاجة إلى تحسين مستوى الرقابة المصرفية في تلك الدول، ومن ناحية أخرى، فإن آثار الأزمات المالية في دول العالم النامي على اقتصاديات الدول الصناعية كانت مكلفة خصوصًا مع تزايد أهمية الاقتصاديات النامية في حركة التجارة العالمية وتدفقات رؤوس الأموال، فقد قدر بنك التسويات الدولي أن ما يزيد عن 40 % من التدفقات العالمية لرؤوس الأموال في نطاق حركة الاستثمار الأجنبي المباشر، كانت موجهة نحو الدول النامية وخصوصًا ذات الأسواق الناشئة مثل جنوب شرق آسيا ودول أوروبا الشرقية خلال حقبة التسعينات، وأظهرت تقارير منظمة التجارة العالمية أن أكثر من 25 % من تجارة الدول الصناعية هي مع الدول النامية.

ومن الآثار السلبية أيضا للأزمات المالية على اقتصاديات الدول المتضررة، هي عدم القدرة الكاملة على استخدام أدوات السياسة النقدية في التحكم في عرض النقد مما يعني فقدان تلك الدول لأداة هامة من أدوات السياسات الاقتصادية في التعامل مع آثار تلك الأزمات، والحد من انتشارها عبر القطاعات الاقتصادية خصوصًا فيما يتعلق بقدرة الدولة على التحكم في التضخم والحفاظ على مستويات أسعار صرف مناسبة، ومعظم الأزمات المالية التي شهدتها دول العالم –لاسيما النامي- خلال حقبة الثمانينات والتسعينات، كانت مؤشرًا رائدًا لحدوث أزمة في موازين المدفوعات لتلك الدول.

ويعاني الاقتصاد العالمي منذ شهر أوت 2008 أزمة مالية غير مسبوقة، نتجت عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، التي تسببت فيها القروض العقارية المتعثرة، ومنذ ذلك التاريخ والأزمة تمتد وتتفاقم وتضرب بأطنابها في جنبات الاقتصاد العالمي، وذلك على الرغم من الجهود الكبيرة التي بذلتها البنوك المركزية في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي وفي دول آسيا، بالإضافة إلى المساندة التي تلقتها المؤسسات المالية من الدول النامية والنفطية للخروج من الأزمة.

ولأن هذه الأزمة لم تتجاوب بشكل كبير مع الجهود المبذولة لاحتوائها، فقد ساد الحديث عن دخول الاقتصاد الأمريكي ومن ثم العالمي في مرحلة من الركود والكساد، حيث التباطؤ في معدلات النمو والتراجع الحاد في فرص العمل، خاصة وأن هذه الأزمة تختلف عن سابقاتها من الأزمات الكثيرة التي مر بها الاقتصاد العالمي، وذلك لأن مصدرها لم يكن ارتفاع سعر الفائدة وإنما هي أزمة ناجمة عن تراجع الطلب خاصة على قطاع العقارات، وانتشار الديون المعدومة التي أدت إلى انهيار عدد كبير من المؤسسات المالية والعقارية في العالم، كما أنها أزمة مركبة لكونها مصحوبة بارتفاع غير مسبوق في أسعار النفط العالمية، وارتفاع في معدلات التضخم وأسعار الغذاء العالمية، ولذلك تتفاوت التوقعات بشأن السيناريوهات المستقبلية لهذه الأزمة، ولأن هذه الأخيرة (الأزمة المالية العالمية) ما زالت تتفاعل في الساحة الاقتصادية العالمية، و لم تتضح معالمها بعد، فإننا نحاول –من خلال هذا البحث– طرح تصور مبدئي لأبعاد وآثار هذه الأزمة على الاقتصاديات العربية، وذلك من خلال دراسة أسبابها وتداعياتها العالمية، والسيناريوهات المستقبلية لهذه الأزمة، ومداخل تأثيرها على الاقتصاد العربي، والآليات الكفيلة بمواجهتها، انطلاقا من عرض هذه الورقة البحثية في المحاور التالية :

المحور الأول : الإطار النظري للأزمات المالية ؛

أولا : مفهوم الأزمات المالية ؛

ثانيا : أنواع الأزمات المالية ؛

ثالثا : المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية ؛

رابعا : أسباب الأزمات المالية ؛

المحور الثاني : حقيقة وأبعاد الأزمة المالية العالمية الراهنة ؛

أولا : أسباب الأزمة المالية العالمية ؛

ثانيا : تداعيات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي ؛

ثالثا : الجهود الدولية المبذولة لاحتواء الأزمة ؛

المحور الثالث : آثار الأزمة المالية العالمية على الأقطار العربية ؛

أولا : الاقتصاد المغربي ؛

ثانيا : الاقتصاد الليبي ؛

ثالثا : الاقتصاد التونسي ؛

رابعا : الاقتصاد الجزائري ؛

خامسا : الاقتصاد المصري ؛

المحور الرابع : الدروس المستفادة من الأزمة المالية العالمية ؛

المحور الخامس : سياسات تجنب الأزمات المالية ؛

المحور الأول : الإطار النظري للأزمات المالية

تعرضت البلدان المتقدمة والنامية إلى أزمات نقدية ومصرفية عديدة، اختلفت في حدتها ومداها بحسب الظروف المؤسسية والهيكلية التي واجهت هذه البلدان، وتتضمن الأزمة النقدية انخفاضا حادا في القيمة الاسمية للعملة الوطنية، وهبوطا في الاحتياطات الدولية، واحتمال تخلي البلد عن نظم الصرف غير الملائمة لأوضاعه الاقتصادية والمالية، أما الأزمة المصرفية فتشير إلى حدوث تسرب كبير للودائع عبر الجهاز المصرفي، وينبع ذلك أساسا من الانخفاض المتواصل في نوعية موجودات البنوك، وارتفاع حجم الديون المتعثرة، والتقلب في أسعار الأصول، وفشل المنشآت الصناعية والتجارية في تسديد ديونها للقطاع المصرفي، وقد تسارعت الأزمات المالية الحالية أكثر من السابق في ظل عولمة الأسواق المالية، وحدوث تدفق مفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية من بلدان الأزمة، إضافة إلى عوامل الاختلال على صعيد الاقتصاد الكلي والتشوهات في القطاع المالي وضعفه وعدم ملائمة نظام الصرف الأجنبي.

أولا : مفهوم الأزمات المالية

تشير الأزمة –بصورة عامة– إلى موقف تتضارب فيه العوامل ويؤدي فيه التغير في الأسباب إلى تغير مفاجئ في النتائج، وبمعنى آخر فإن الأزمة هي نتاج مجموعة من العوامل المتتابعة والمتراكمة، تغذي كل منها الآخر إلى أن تصل إلى حالة الانفجار.[1]

ويمكن تعريفها الأزمة المالية بأنها " تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية ، حجم الإصدار، أسعار الأسهم و السندات، و كذلك اعتمادات الودائع المصرفية، و معدل الصرف".

وهذا الاختلاف في تقدير الظواهر الخاصة بالارتفاع و الانخفاض يستلزم فترة طويلة لتفسيرها.[2]

وعادة ما تحدث الأزمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي، وسببها الرئيسي تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل يرافقها توسع مفرط و سريع في الإقراض، دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، وعندها يحدث انخفاض في قيمة العملة، مؤديا إلى حدوث موجات من التدفقات الرأسمالية إلى الخارج.

وقد عرف الاقتصاد العالمي عدة أزمات مالية طيلة القرن 19 وبداية القرن 20 إلى غاية سنة 1929، كانت كلها ناتجة عن تناقضات الرأسمالية التنافسية، قبل أن يمر الاقتصاد العالمي بفترة الازدهار التي امتدت من سنة 1936 إلى مطلع السبعينيات، وهي الفترة المعروفة في الأدبيات الاقتصادية بـ "ثلاثينيات الرفاه" (Les trente glorieuses)، ومع بداية تسعينيات القرن الماضي شهد النظام الرأسمالي عدة أزمات مالية مست مجموعة من دول الجنوب لعل أهمها: أزمة المكسيك (1994-1995)، الأزمة المالية الآسيوية (1997-1998) التي انطلقت من تايلاند وامتدت إلى كل الدول الآسيوية ثم إلى أمريكا وأوربا

وكادت أن تعصف بالاقتصاد العالمي، أزمة روسيا (1998)، البرازيل (1999)، تركيا (2000)، الأرجنتين (2001-2002)، البرازيل من جديد (2002).

ثانيا : أنواع الأزمات المالية

يمكن تصنيف الأزمات المالية إلى ثلاثة أنواع رئيسية هي : [3]

1) **أزمة النقد الأجنبي (العملة)**: تحدث الأزمة في النقد الأجنبي أو العملة، عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى تخفيض قيمتها أو إلى هبوط حاد فيها، أو ترغم البنك المركزي على الدفاع عن العملة ببيع حصص ضخمة من احتياطاته، أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة، ويميز بعض المحللين بين أزمات العملة ذات" الطابع التقليدي " أو "الحركة البطيئة" و بين الأزمات ذات "الطابع الجديد"، إذ أن الأولى تبلغ ذروتها بعد فترة من الإفراط في الإنفاق، والارتفاع الحقيقي في قيمة العملة التي تؤدي إلى إضعاف الحساب الجاري غالبا في سياق من الضوابط المتزايدة على رأس المال، بما يؤدي في النهاية إلى تخفيض قيمة العملة، أما في الحالة الثانية، فإن القلق الذي ينتاب المستثمرين بشأن جدارة ميزانيات جزء مهم من الاقتصاد (سواء كان عاما أو خاصا) بالثقة، يمكن أن يؤدي في مناخ الأسواق المالية والرأسمالية الأكثر تحررا وتكاملا إلى الضغط سريعا على سعر الصرف.

2) **الأزمات المصرفية** : تحدث الأزمات المصرفية عندما يؤدي اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من أحدى البنوك، أو إخفاق البنوك، إلى قيامها بإيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل، أو إلى إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك، بتقديم دعم مالي واسع النطاق للبنوك، وتميل الأزمات المصرفية إلى الاستمرار وقتا أطول من أزمات العملة، و لها آثار حادة على النشاط الاقتصادي، وقد كانت الأزمات نادرة نسبيا في الخمسينات والستينات بسبب القيود على رأس المال و التحويل، ولكنها أصبحت أكثر شيوعا منذ السبعينات، وتحدث بالترادف مع أزمة العملة.

3) **أزمة الديون** : تحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقترض عن السداد، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث و من ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة، وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص)، أو دين سيادي (عام)، كما أن المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته، قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل، وإلى أزمة في الصرف الأجنبي.

ثالثا : المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية

بالطبع لا توجد مؤشرات واضحة للدلالة على حودث الأزمات مستقبلا بشكل يقيني، وإلا أمكن معالجة الموقف بمجرد ظهورها، ومن ثم إمكانية تجنب الأزمة، ففي الحقيقة هناك مجموعة من المؤثرات الدالة فقط على مواقف تتسم بتزايد مخاطر التعرض للأزمات، والمنهج الشائع للاستخدام هو بناء "نظام للإنذار

المبكر"، يعني تحديد مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التي يختلف سلوكها في الفترة التي تسبق الأزمة عن سلوكها المعتاد، فمن خلال مراقبة هذه المتغيرات يمكننا التنبؤ بوقوع الأزمة.(4)

يتسع نطاق المتغيرات، ويتوقف اختيار بعضها دون البعض الأخر على فهم كل شخص لأسباب الأزمة، فإذا كان الاعتقاد السائد أن أسبابها مالية، فسوف يعتمد على العجز المالي، الاستهلاك الحكومي، الائتمان المصرفي للقطاع العام....وغيرها، أما إذا كان يعتقد أن مشكلات القطاع الخارجي مسؤولة أكثر من غيرها عن الأزمات، فان الأولوية سوف تعطى لمؤشرات أخرى مثل : سعر الصرف الحقيقي، ميزان الحساب الجاري، تغيرات معدل التبادل الدولي، تفاوت أسعار الفائدة المحلية وغيرها.

باستخدام المنهج السابق، أظهرت دراسة أجريت على عينة شملت 53 دولة متقدمة و متخلفة خلال الفترة من 1975 – 1997 أن سلوك بعض المتغيرات الاقتصادية الأساسية مثل أسعار الصرف، مؤشرات الأسواق النقدية و المالية، قد اختلفت عن سلوكها المعتاد قبل حدوث الأزمة بسنة أو سنتين، ويمكننا تصنيف أهم المؤشرات الاقتصادية الدالة على إمكانية تعرض دولة ما لأزمات في سوق الأوراق المالية و العملات في صنفين هما : (5)

- التطورات في السياسة الاقتصادية الكلية ؛
- الخصائص الهيكلية للسوق (البنيوية) ؛

ويمكن توضيح المؤشرات الاقتصادية لكل صنف في الجدول الموالي :

الجدول رقم (01) : المؤشرات الاقتصادية التقليدية الدالة على وقوع الأزمات المالية

التطورات في الاقتصاد الكلي	الخصائص الهيكلية أو البنيوية
- ارتفاع معدل التضخم - نمو سريع في التدفق النقدي - انخفاض حقيقي لمعدل نمو الصادرات. - عجز مالي متزايد. - ارتفاع معدل التبادل بالنسبة للاتجاه السائد. - النمو السريع في الاعتمادات المالية المحلية كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي. - ارتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى إجمالي القروض. - ارتفاع نسبة العجز في الحسابات الجارية كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي. - نمو الديون الخارجية و زيادة الديون في العملات الأجنبية. - انخفاض الاحتياطي العالمي. - انخفاض النمو الاقتصادي الحقيقي. - ارتفاع معدل الأسعار و الأرباح. - ارتفاع معدلات الفائدة المحلية و ارتفاع معدل البطالة.	- انخفاض معدلات التبادل. - إستراتجية النمو المتزايد في الصادرات. - قطاع التصدير أكثر تركيزا. - ارتفاع معدل التغير للديون الخارجية. - ارتفاع حجم الدين الخارجي قصير الأجل. - تحرر سوق المال الحديث. - إطار ضعيف للإشراف على الأموال و تنظيمها. - أسواق الائتمان مضمونة بأصول مالية أو عقارية. - انخفاض الاكتتاب في سوق الأسهم. - سيطرة بعض المؤسسات على سوق الأسهم. - الرقابة على دخول السوق و الخروج منه.

المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي : **العولمة المالية وإمكانات التحكم في عدوى الأزمات المالية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005، ص 39.

رابعا : أسباب الأزمات المالية

لا يمكن إرجاع الأزمات المالية إلى سبب واحد أو سببين، فهناك جملة من الأسباب تتضافر في آن واحد لإحداث أزمة مالية، ويمكن تلخيص أهم هذه الأسباب فيما يلي : (6)

1) **عدم استقرار الاقتصاد الكلي**: إن أحد أهم مصادر الأزمات الخارجية هو التقلبات في شروط التبادل التجاري، فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصًا خدمة الديون، وتشير بيانات البنك الدولي إلى أن حوالي 75 % من الدول النامية التي حدث بها أزمة مالية، شهدت انخفاضا في شروط التبادل التجاري بحوالي 10 % قبل حدوث الأزمة. وشكل انخفاض شروط التجارة سببًا رئيسيًا للأزمة المالية في حالة كل من فنزويلا والأكوادور، حيث الاعتماد الكبير على صادرات النفط الخام مع صغر حجم الاقتصاد وقلة تنوعه، وتعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية. فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة عالميًا لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل الأهم من ذلك أنها تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ودرجة جاذبيتها، ويقدر إن ما بين 50-67 % من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية خلال حقبة التسعينات، كان سببها المباشر التقلبات في أسعار الفائدة عالميًا.

كما تعتبر التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية المصدر الثالث من مصادر الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي والتي كانت سببًا مباشرًا أو غير مباشر لحدوث العديد من الأزمات المالية، وأكدت دراسات مختلفة على هذه الحقيقة، وأظهرت أن 22 دولة نامية في أمريكا الجنوبية قد عانت من اضطرابات في أسعار الصرف الحقيقة بمعدل أعلى من أي إقليم في العالم بما في ذلك دول جنوب شرق آسيا، وذكرت الدراسة أنه وقوع الأزمات المالية حدث ارتفاع حاد في أسعار الصرف الحقيقية كأحد آثار ارتفاع الأرباح في قطاع التجارة الخارجية أو ارتفاع أسعار الفائدة المحلية. أما في الجانب المحلي، فهناك التقلبات في معدل التضخم التي تعتبر عنصرًا حاسمًا في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية وخصوصًا منح الائتمان وتوفير السيولة، وقد اعتبر الركود الاقتصادي الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار سببًا مباشرًا لحدوث الأزمات المالية في العديد من دول أمريكا الجنوبية ودول العالم النامي، كما أن هناك آثارًا سالبة أخرى على مستويات النمو في الناتج المحلي الإجمالي والتي كان لها دور هام في التهيئة لحدوث الأزمات المالية.

2) **اضطرابات القطاع المالي**: شكل التوسع في منح الائتمان وتدفقات كبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانهيار أسواق الأوراق المالية القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية في حالة دول جنوب شرق آسيا، فلقد شهد القطاع المالي في تلك الدول خلال حقبة الثمانينات والتسعينات توسعًا كبيرًا، تواكب مع الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي وغير الحذر بعد سنوات من

الانغلاق وسياسات الكبت المالي بما في ذلك ضغط الاقتراض وصغر حجم ودور القطاع المالي في الاقتصاد، فلقد عانت تلك الدول من عدم التهيئة الكافية للقطاع المالي وضعف واضح في الأطر المؤسسية والقانونية والتنظيمية، فمن ناحية، أدى التوسع في منح الائتمان إلى حدوث ظاهرة تركز الائتمان سواء في نوع معين من القروض مثل القروض الاستهلاكية أو العقارية كما في حالة الأزمة المالية في كوريا الجنوبية أو لقطاع واحد كالقطاع الحكومي أو الصناعي أو التجاري كما حدث في حالة الأزمة المالية في تايلاند، ومن الأمور التقليدية في جميع الأزمات المالية التي شهدتها الدول النامية، حصول انتعاش كبير في منح القروض، ولم تقتصر هذه الظاهرة على الدول النامية فحسب بل شملت أيضًا الدول الصناعية مثل فنلندا والنرويج والسويد واليابان والولايات المتحدة.

كما كانت انتكاسة سوق الأوراق المالية هي القاسم المشترك في العديد من الأزمات المصرفية في الدول النامية، وكانت الانتكاسة أكبر في الدول النامية مقارنة بالدول الصناعية خلال حقبة الثمانينات والتسعينات، ودلت دراسة Mishkin سنة 1994 أن من الدلالات الظاهرة والقوية التي تسبق حدوث الأزمات المالية انهيار سوق الأوراق المالية بصورة متكررة كما حدث في فنزويلا في بداية التسعينات.

3) **تشوه نظام الحوافز**: أن ملاك المصارف والإدارات العليا فيها لا يتأثرون ماليًا من جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها، فلا يتم مثلا إنهاء خدماتهم أو تحميلهم الخسائر التي حدثت من جراء الأزمة خصوصًا عند تحمل المصرف مخاطر زائدة عن مقدرته، كما حدث مثلا في كوريا وكولومبيا والأرجنتين وسنغافورة وهونج كونج، ومن ناحية أخرى، فقد دلت التجارب العالمية أيضًا على أن الإدارات العليا في المصارف وقلة خبرتها، كانت من الأسباب الأساسية للأزمات المصرفية وأن عملية تعديل هيكل المصرف وتدوير المناصب الإدارية لم تنجح في تفادي حدوث الأزمات أو الحد من آثارها لأن نفس الفريق الإداري ظل في مواقع اتخاذ القرارات بحيث لم يحدث تغير حقيقي في الإدارة وطريقة تقييمها وإدارتها لمخاطر الائتمان، ودلت التجارب كذلك على أن الإدارات العليا في حالات متعددة نجحت في أن تخفي الديون المعدومة للمصرف لسنوات وذلك نتيجة لضعف الرقابة المصرفية من ناحية وضعف النظم والإجراءات المحاسبية من ناحية أخرى، وهذا الوضع جعل من الصعب التعرف على العلامات السابقة لحدوث الأزمات المالية والاستعداد الجيد لتفادي حدوثها والتخفيف من آثارها.

4) **سياسات سعر الصرف**: يلاحظ إن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، ففي ظل مثل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور مصرف الملاذ الأخير للاقتراض بالعملات الأجنبية حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطاتها من النقد الأجنبي وحدوث أزمة العملة مثال حالة المكسيك والأرجنتين، وقد تمخض عن

أزمة العملة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم نقص في عرض النقود وارتفاع أسعار الفائــدة المحلية مما يزيد من الضغوط وتفاقم حدة الأزمة المالية على القطاع المصرفي. وفي المقابل، وعند انتــهاج سياسة سعر الصرف المرن فإن حدوث أزمة العملة سوف يؤدي فورًا إلى تخفيض قيمة العملة وزيــادة في الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم المصارف إلى مستوى أكثر اتــساقًا مــع متطلبات الأمان المصرفي.

المحور الثاني : حقيقة وأبعاد الأزمة المالية العالمية الراهنة

تعتبر الأزمة المالية العالمية التي يشهدها الاقتصاد العالمي منذ شهر أوت 2008 من أسوأ الأزمات التي يمر بها الاقتصاد العالمي منذ عقد الثلاثينات، بل وتعتبر الأخطر في تاريخ الأزمات المالية، خاصة بعــدما ثبــت عجز النظام المالي الدولي عن احتوائها والتخفيف من آثارها بشكل سريع وفعال.[7]

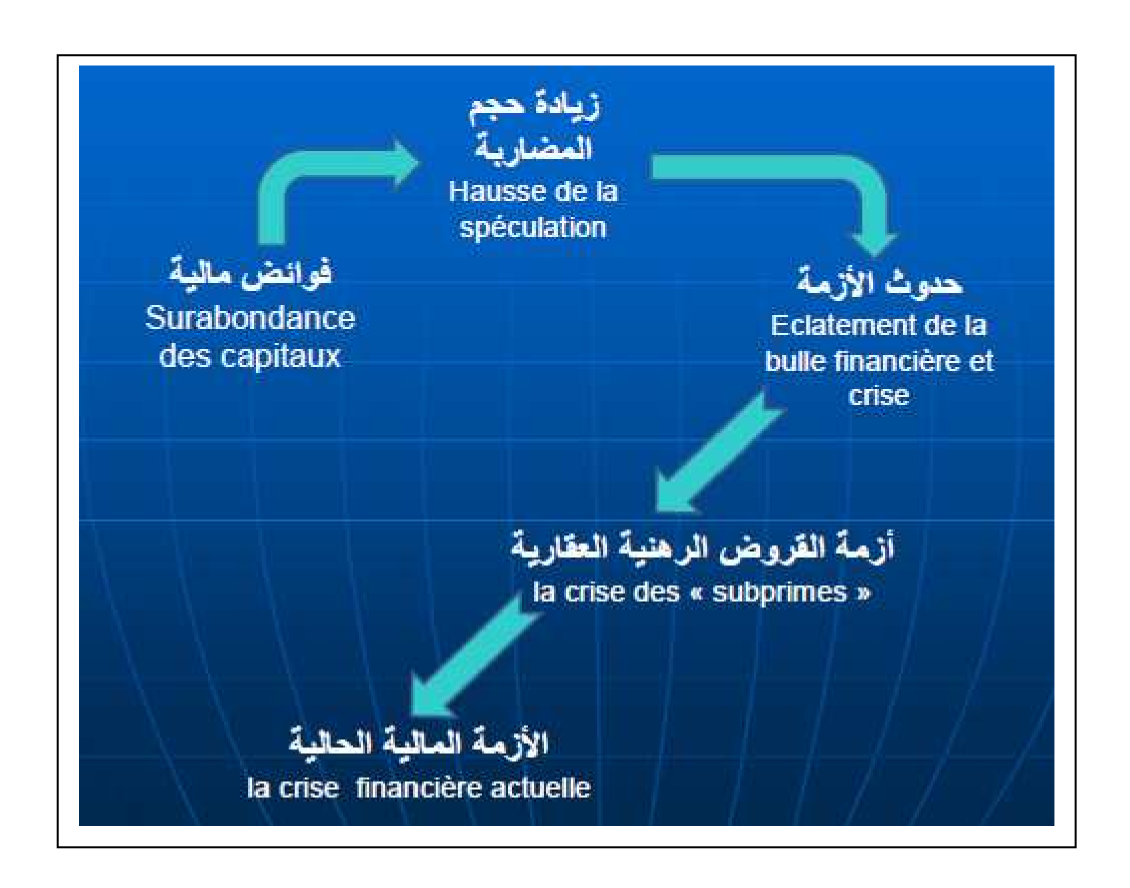
وتظهر خطورة هذه الأزمة في كونها تنطلق من اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية، الــذي يــشكل قاطرة النمو في الاقتصاد العالمي، فاقتصادها هو الأكبر في العالم وبناتج محلي إجمالي يقدر بـــ 13.8 تريليــون دولار سنة 2007، وتستحوذ على أكثر من 10 % من حجم التجارة العالمية، كما تمثل الــسوق الماليــة الأمريكية مركزا وملتقى الأسواق المالية العالمية، وعليه فإن أية مخاطر تتعرض لها هذه السوق ستنتشر آثارها إلى باقي الأسواق المالية الأخرى بوتيرة أسرع.

1) أسباب الأزمة المالية العالمية

شهد قطاع العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية انتعاشا خلال الفترة من عام 2001 -2006، حيث تميزت تلك الفترة بتوافر سيولة ضخمة في الاقتصاد الأمريكي وبارتفاعات متتالية في أسعار العقــارات الأمريكية وانخفاض أسعار الفائدة حيث كان سعر الفائدة 1% عام 2003 وهو الأدنى منذ عــام 1958، وأدت هذه العوامل إلى قيام البنوك الأمريكية ليس فقط بالتوسع في الإقراض العقاري بل قامت بتخفيض معايير الإقراض حيث لم يكن يسمح قبل هذه الفترة بمنح قروض إلا للمقترض المؤهــل وذلــك وفقــا لإجــراءات موضوعة من قبل جهتي الإقراض في السوق الثانوي وهما مؤسسة **فاني ماي (Fannie Mae)** ومؤســسة **فريدي ماك (Freddie Mac)** ومنذ عام 2001 زاد حجم القروض من الدرجة الثانية Sub Prime Loans أو القروض الثانوية حتى بلغت القروض عالية المخاطر في السوق الأمريكية نحو 1.3 تريليون دولار وذلك في مارس 2007 ، حيث أدت الارتفاعات المتتالية في أسعار العقارات إلى ارتفــاع قيمــة الأصــول العقارية للمقترضين، مما حفزهم على بيع تلك الأصول إلى أفراد آخرين للاستفادة من هامش ربح أو الحصول على قرض إضافي ثانوي اقل جودة بالإضافة إلى التوسع الكبير في الأدوات المبتكرة قصيرة الأجل للائتمان وفى استخدام المشتقات المالية ، كذلك قامت المؤسسات المالية الأمريكية بتوريق قروض الإسكان الموجودة لــديها وهى التي تم إصــدارها للــديون الرديئــة (Collateralized debt obligations) ثم بيعهــا إلى مستثمرين ومؤسسات مالية أخرى حول العالم خاصة في أوروبا وآسيا وأصبح في كل بورصة ما لا يقل عــن

20 % من هذه الأسهم الخاصة بالرهن العقاري، وكنتيجة للفوائض المالية التي تكدست لدى المستثمرين في قطاع العقارات، بالإضافة إلى عمليات المضاربة الواسعة في الأسواق المالية، بدأت تظهر بوادر أزمة سيولة لدى البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، كما يوضحها الشكل الموالي :

<u>الشكل رقم (01) : الانتقال من زيادة الفوائض المالية إلى أزمة سيولة عالمية</u>

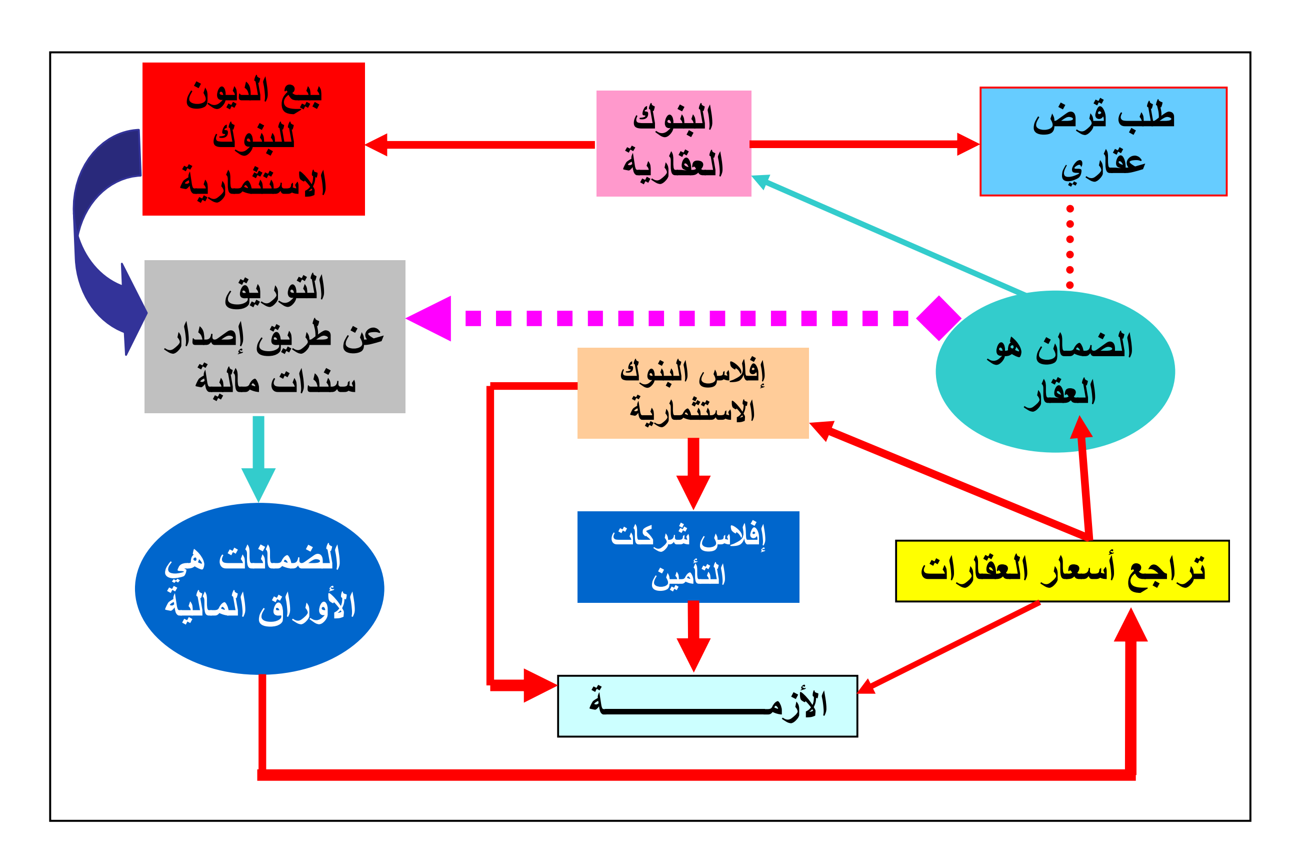


إلا أنه منذ عام 2004 ظهر ما يسمى بـ " **أزمة القروض عالية المخاطر**" كنتيجة لاستمرار ارتفاع أسعار العقارات الأمريكية والاستمرار في منح القروض العقارية وارتفاع قيمة الأصول العقارية للمقترضين مما يغري حاملي الأصول العقارية ببيعها والاستفادة من هامش ربح وتوجيه هذه القروض إلى الإنفاق الاستهلاكي مما أدى إلى ضغوط تضخمية وبناء على ذلك قام بنك الاحتياطي الفيدرالي بتطبيق سلسلة من الارتفاعات المتتالية لأسعار الفائدة بلغت نحو 5.25 % في شهر جوان 2006، مما أدى إلى ارتفاع أعباء القروض العقارية وعجز المقترضين عن سداد أقساطها ، وقد تزايدت معدلات التخلف عن السداد خلال عام 2007.

وأدى تراجع الطلب على القروض العقارية نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة إلى انخفاض الطلب على العقارات و انخفاض أسعارها ، كذلك انخفضت قيمة مستحقات البنوك وبالتالي هبطت أسهم معظم البنوك في الأسواق المالية الأمريكية وغير الأمريكية حيث شهدت جميع البورصات العالمية والعربية في منتصف سبتمبر

2008 تراجع مؤشراتها متأثرة بأزمة الرهن العقاري في أمريكا، ونتيجة الترابط بين المؤسسات المالية خاصة الأوربية والأسيوية بسوق المال الأمريكي طالت الأزمة البنوك وشركات القروض العقارية وصناديق التحوط وشركات الاستثمار والأسواق المالية في مختلف أنحاء العالم، وتقدر الخسائر في البورصات العالمية بأكثر من 2.5 تريليون دولار، ومن المتوقع ارتفاعها في ظل استمرار الأزمة [8]، ولمزيد من التوضيح حول سيرورة الأزمة المالية العالمية التي يعيشها الاقتصاد العالمي، نوردها في المخطط الموالي :





2) تداعيات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العالمي

ظهرت بوادر الأزمة في عام 2007 وقد ألحقت الأزمة خسائر بالمؤسسات المالية العالمية فاقت التريليونين ونصف التريليون دولار، وفقا لتقديرات بنك انجلترا المركزي، ونوجز فيما يلي أهم نتائج الأزمة تبعا لتسلسلها الزمني : [9]

- في فيفري 2007 : عدم تسديد تسليفيات الرهن العقاري الممنوحة لمدنيين لا يتمتعون بقدرة كافية على السداد مما أدى إلى ظهور عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.

- أوت 2007 : بدأت البورصات تتدهور أمام مخاطر اتساع الأزمة وقد طـال التراجـع البورصـات الرئيسية الأجنبية والعربية وأيضا المصرية ، وبدأت المصارف المركزية تتدخل لـدعم سـوق الـسيولة وفقدت الأسهم المتداولة 60 % من قيمتها في سبتمبر 2008 .
- أكتوبر 2007 : شهدت عدة مصارف كبرى انخفاضا كبيرا في أسعارها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- فيفري 2008 : الحكومة البريطانية تؤمم بنك Northern Rock.
- مارس 2008 : "**جى بى مورغان تشيز**" يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكـي "**بيرسـتيزنز**" بـسعر منخفض.
- سبتمبر 2008 : شهد هذا الشهر عمليات استحواذ وإفلاس واسعة لبنوك ومؤسسات ماليـة عالميـة منها:
  - انهيار شركتي **فاني ماي** و**فريدى ماك** ، وهنا قام الاحتياطي الفيدرالي بتأميمها وتحمل ديونهمـا البالغة 5.4 تريليون دولار.
  - انهيار بنك **ليمان براذرز** رابع أكبر بنك استثماري في أمريكا وله دور كبير في مجـال التمويـل العقاري ، أعقبه انهيار بورصة وول ستريت وتراجع البورصات الأوربية بشدة.
  - استحواذ بنك **أوف أمريكا** على مؤسسة **ميريل لينش** .
- الحكومة الأمريكية تؤمم أكبر مجموعة تأمين في العالم "**أمريكـان انترناشـيونال جـروب للتـأمين**" (AIG) المهددة بالإفلاس من خلال منحها مساعدة بقيمة 85 مليـار دولار مقابـل 80 % مـن أسهمها وكانت هذه الشركة تصدر كميات كبيرة من الضمانات المتبادلة في حالة التقصير الائتماني.
- قيام البنك البريطاني (Lioyds TSB) بالاستحواذ على (HBOS) وهو مـن أكـبر البنـوك العقارية المقرضة في بريطانيا.
- انهيار بنك واشنطن Washington Mutual وهو من أضخم البنوك الأمريكية المتخصـصة في الإقراض العقاري وتم بيعه لمؤسسة Jp Morgan مقابل 1.9 مليار دولار وبـذلك يـصبح بنـك Jp Morgan ثاني أكبر بنك في الولايات المتحدة محتلا بذلك مكانة بنك **أوف أمريكا** إذ تبلغ قيمة أصوله 2.04 تريليون دولار ولن يسبقه سوى بنك **سيتي جروب**.
- تأميم بنك " **براد فورد وبينغلى**" في بريطانيا.
- أعلن بنك "**سيتي جروب**" الأمريكي شراء منافسه "**واكوفيا**" بمساعدة الـسلطات الفيدراليـة نتيجـة لانهياره.

- انهيار "**بنك اندي ماك**" الأمريكي والذي كان يستحوذ على أصول بقيمة 32 مليـــار دولار وودائـــع تصل إلى 19 مليار دولار وإغلاق ثلاثة بنوك خلال الثلث الأخير من شهر نوفمبر 2008، وهي بنك " **داوني سيفنجر اندلون** " في نيويورك وبنك BFF **تراست** في يوموتا ، وبنك " **لوجان فيل** ".
- انخفضت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة في البورصات العالمية بنحو نصف قيمتها لتبلغ أقل مـــن 30 تريليون دولار من أعلى قيمة لها في العام 2008.
- أدى ارتباط المؤسسات المالية الآسيوية بسوق المال الأمريكي إلى امتداد أثر الأزمة إليها وظهر ذلك من خلال هبوط مؤشر البورصة في اليابان وسحب العديد من المستثمرين اليابانيين أموالهم من الولايـــات المتحدة مما نتج عنه ارتفاع الين مقابل الدولار الأمر الذي انعكس بشكل سلبي على الصادرات اليابانية.
- طبقا لتقديرات صندوق النقد الدولي فإن معدل نمو الاقتصاد العـــالمي ســـينخفض إلى 1 % خــلال 2009 ويصبح معدل النمو صفرا في الولايات المتحدة وأوروبا واليابان، وينخفض معدل نمو الاقتصاد الصيني من 9.4 % إلى 7.5 %.
- من المتوقع أن تؤدي الأزمة إلى خفض معدلات التضخم نتيجة الركود العـــالمي، وانكمـــاش التجـــارة الدولية لأول مرة منذ عام 1982 وبنسبة 2.1 %.
- شهدت أسواق الصرف العالمية انخفاضا في سعر صرف الدولار مقابل العملات الرئيسية الأخرى.
- تدخلت الحكومة الأمريكية لإنقاذ مجموعة **سيتي جروب** أحد أكبر المؤسسات المصرفية في العالم والـــتي انخفضت أسهمها بما يزيد عن 60 % خلال نوفمبر 2008 نتيجة للأزمة المالية، لذا قامت الحكومـــة بضخ 20 مليار دولار في رأسمال البنك وضمان أصول تبلغ قيمتها 306 مليار دولار، فضلا عن 25 مليار دولار ضختها بالبنك وتحصل في المقابل على أسهم ممتازة، وأدى ذلك إلى ارتفاع قيمـــة أســـهم البنك مرة أخرى في معظم البورصات، كذلك أعلنت المجموعة الاستغناء عـــن حـــوالي 20 % مـــن عمالتها.
- أدت الأزمة إلى تعرض كبرى شركات السيارات الأمريكية وهي **جنرال موتورز** و **فورد** و **كرايسلر** إلى أزمة سيولة حادة مما جعلها تطلب قروضا حكومية عاجلة تصل قيمتها إلى نحو 34 مليـــار دولار لتتفادى خطر الانهيار والإفلاس.
- كان للازمة التي نشأت في سوق العقارات الأمريكية وانتقالها إلى أسواق المـــال الأوربيـــة والآســـيوية والعربية انعكاسات سلبية على عدد من الأسواق الأخرى غير المالية حيث انخفضت أســـواق الـــذهب عالميا، كما شهدت أسواق النفط الخام انخفاضا ملحوظا خلال فترة قصيرة إلى أكثر من النصف حيث انخفض من 147 دولار للبرميل إلى نحو 39.5 دولار للبرميل في شهر جانفي 2009، مما يـــنعكس على الفوائض المالية والأرباح العربية حيث يستحوذ البترول على 75 % من الصادرات العربية.

- كذلك تضررت أسواق المال العربية من الأزمة المالية و انخفض مؤشر البورصة بها، وتـأثرت البنـوك العربية بالأزمة نتيجة لاستثماراتها في الخارج، وعلى سبيل المثال قدرت مصادر مصرفية كويتية حجـم الخسائر في بنك الخليج خامس أكبر بنك في الكويت بما يصل إلى 200 مليون دينار كويتي.
- فقد الاقتصاد العربي 2500 مليار دولار نتيجة للأزمة المالية العالمية، طبقا لتصريحات (د. أحمد جويلى) الأمين العام لمجلس الوحدة الاقتصادية العربية، وأضاف بأن معدل نمو الاقتصاديات العربية سـينخفض من 5 % إلى أقل من 3 %.

3) الجهود الدولية المبذولة لاحتواء الأزمة

تدخلت الحكومات والبنوك المركزية في مختلف دول العالم، لتخفيف حدة الأزمة المالية العالمية باتخاذها عددا من الإجراءات، منها : (10)

- **تبني خطط لإنقاذ كبريات البنوك والمؤسسات المالية المتعثرة** : أقرت السلطات الأمريكية في أكتـوبر 2008 خطة إنقاذ بقيمة 700 مليار دولار بهدف شراء الأصول المتعثرة من الشركات الماليـة ، وفى نوفمبر 2008 أعلن وزير الخزانة الأمريكي أن الحكومة الأمريكية تراجعت عن خطتها لشراء أصـول المصارف المتعثرة معتبرا أنه من الأجدى الاستثمار المباشر في رأسمال تلك المصارف، كما أعلنت بعض الدول خطط مماثلة منها بريطانيا بقيمة 497 مليار دولار و ألمانيا بقيمة 644 مليـار دولار وفرنـسا بقيمة 454 مليار دولار، وكذلك فعلت الصين واليابان وايطاليا وروسيا وباقي دول أوروبا.

تخفيض سعر الفائدة

- **تخفيض أسعار الفائدة** : قام عدد من البنوك المركزية في مختلف أنحاء العالم بتخفيض أسـعار الفائـدة حيث قام مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بتخفيض سعر الفائدة بمقدار نصف في المائة مـن 2 % إلى 1.5 % ثم إلى 1 % خلال شهر نوفمبر 2008، كما خفض البنك المركزي الأوربي سعر الفائدة من 4.25 % إلى 3.75 % ثم إلى 3.25 % خلال نفس الشهر (نوفمبر 2008)، وخفض بنـك انجلترا المركزي سعر الفائدة ليصل إلى 3 % مسجلا أدنى مستوى له منذ فترة طويلة، واتخذت كل من البنوك المركزية في كندا وسويسرا والسويد والصين نفس الإجراء بتخفيض سعر الفائدة.
- **ضخ مبالغ ضخمة من الأموال في البنوك والأسواق المالية لحل أزمة السيولة** : حيث اتفـق عـشرة مصارف كبرى على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة احتياجاتهـا، كـذلك وافقت المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية.
    - قامت البنوك المركزية في مختلف أنحاء العالم بضخ أموال في سوق المال حيث قام البنك المركـزي الأوروبي بضخ أكثر من 69 مليار يورو بما يعادل " 93 مليار دولار" في الأسواق المالية.

- قام البنك المركزي الياباني بضخ 14.2 مليار دولار أمريكي في الأسواق لمنع حدوث اضطراب في معدلات السيولة النقدية بالأسواق.
- قام البنك المركزي في روسيا بضخ 37 مليار دولار في صورة قروض طويلة الآجل للبنوك.
- أعلن البنك المركزي الصيني خطة إنقاذ قوامها 4 تريليونات يوان بما يعادل " 586 مليار دولار" لتحفيز الاقتصاد الصيني.
- كذلك قامت الحكومة البريطانية بدعم مبادرة لإنعاش سوق العقارات من الركود بتكلفة تصل إلى 0.5 مليار جنيه إسترليني.
- أصدرت وزارة الخزانة الأمريكية خلال شهر نوفمبر 2008 أذونات لمدة ثلاث سنوات تصل قيمتها إلى 25 مليار دولار وذلك حتى تتمكن من تمويل برامج إنقاذ البنوك والمؤسسات المالية المتعثرة ومواجهة الركود الاقتصادي، كما تعتزم وزارة الخزانة شراء الرهونات العقارية والتي من شأنها خفض أسعار قروض العقارات.
- قام مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بمد أسواق المال والبنوك بصفة مستمرة بالسيولة اللازمة وعند حدوث الأزمة قام باتخاذ الإجراءات التي تسهل الحصول على الائتمان الطارئ للشركات المالية المتعثرة عن طريق توسيع نطاق الضمانات التي يمكن للمؤسسات المالية استخدامها للحصول على القروض الطارئة.
- تم تحويل بنكي **جولدن ساكس** و **مورجان ستانلي** إلى شركتين قابضتين لتتمكن الشركتان من الحصول على تمويل من الاحتياطي الفيدرالي، كما وافق مجلس الاحتياطي الفيدرالي على منح قروض لفروع **ميريل لينش** التي اشتراها بنك **أوف أمريكا** بنصف سعرها في إطار عملية استحواذ.
- أتفق قادة الدول الصناعية على إصلاح النظام المالي الدولي وإصلاح المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ووضع قواعد ونظام للرقابة على الأسواق المالية ومساعدة الدول النامية والفقيرة وخصص البنك الدولي 100 مليار دولار خلال الأعوام الثلاث الماضية لمساعدة الدول النامية.
- أعلنت دول الخليج العربية اتخاذها إجراءات كافية لمواجهة تأثير الأزمة العالمية على المنطقة.
- قامت السلطات السعودية بتقديم 10مليار ريال للبنك السعودي للتسليف والادخار والذي يقدم قروضا للسعوديين بدون فوائد.
- اتفاق البنوك المركزية في انجلترا وكندا وسويسرا واليابان وكذا البنك المركزي الأوروبي على إجراء عمليات مبادلة للعملات (أسلوب Swap) في حالة نقص السيولة لدى بنوكها ومؤسساتها المالية.

- في الصين ألغت الحكومة الضرائب على شراء الأسهم، كما قامت بشراء أسهم من الأسواق لمؤسسات مالية تابعة للدولة.

وتشير بعض المؤسسات الدولية بأن حل الأزمة المالية العالمية قد يستغرق ما بين سنتين وثلاث سنوات، وعلى الرغم من هذه الإجراءات إلا أن عدم الاستقرار ما زال مسيطرا على الأسواق العالمية بسبب الشكوك حول مستقبل الاقتصاد الأمريكي، خاصة مع استمرار تدني المؤشرات الاقتصادية الكلية [11]، ومع عدم وجود بوادر إيجابية تشير إلى حل مشكلة الائتمان الراهنة، هذا علاوة على المشاكل الخاصة بانخفاض أسعار العقارات وتدني قيمتها، الأمر الذي جعل صندوق النقد الدولي والبنك العالمي يصفان الاقتصاد الأمريكي بأنه على مشارف الركود والكساد، وتراجع في النمو مما سيكون له عواقب وخيمة على الاقتصاد العالمي.

المحور الثالث : آثار الأزمة المالية العالمية على الأقطار العربية

إن مظاهر التراجع أو الانهيار التي أصابت المكونات الأساسية الاقتصادية والاجتماعية في البلدان العربية التي تعيش أزمات خانقة (سياسية، اجتماعية، اقتصادية)، لم يكن ممكناً لها أن تنتشر بهذه الصورة دون تعمق المصالح الطبقية الأنانية للشرائح الاجتماعية البيروقراطية، التي كرست مظاهر التخلف عموماً والتبعية خصوصاً في هذه البلدان بما يضمن تلك المصالح، فالعجز في الميزان التجاري، وتراجع الإنتاج هو أحد تعبيرات التخلف في تطوير الصناعة التحويلية، وتزايد مظاهر وأدوات التبعية التجارية، وكذلك الأمر بالنسبة للعجز في موازين المدفوعات، بالإضافة إلى تراكم الديون وتحكم الاستثمارات الأجنبية في الاقتصاديات العربية، كمظهر أساسي من تجليات التبعية المالية رغم الارتفاع الكمي في الناتج المحلي الإجمالي للأقطار العربية الذي وصل سنة 2006 إلى 1276 مليار دولار، وكان من المتوقع أن يصل في نهاية سنة 2008 إلى حوالي تريليوني دولار.

وهذه التبعية التي تعاني منها الدول العربية كان نتيجتها التأثر بأي صدمات اقتصادية تحدث على الصعيد العالمي، عموماً، والأزمة المالية الراهنة على وجه الخصوص، إذ أن العديد من المؤشرات تؤكد وجود مخاطر عديدة من المتوقع أن تلحق باقتصاديات الدول العربية، بدءا بالاستثمارات العربية في الخارج والتي منيت بخسائر فادحة تقدر بنحو 1.4 تريليون دولار، بعضها في شركات الرهن العقاري، وبعضها في البنوك التي أعلن عن إفلاسها وتم بيعها لبنوك أخرى، وستظهر الخسائر العربية في إطار ملكيتها لأسهم أو وجود حصص ملكية مباشرة في تلك البنوك المفلسة، ويزيد من احتمالية وجود خسائر عربية من جراء هذه الأزمة التوجه نحو امتلاك حصص كبيرة في مؤسسات مالية وبنوك من أجل تنويع الاستثمارات بعيدا عن النفط والغاز، فضلا عن خسائر الاستثمارات العربية المباشرة في قطاع العقارات في أمريكا وأوروبا وغيرها.

وهناك مخاطر على مستقبل الصناديق السيادية، والتي تمتلكها بعض بلدان الخليج، والتي تقدر استثماراتها بنحو 750 مليار دولار، حيث منيت هذه الصناديق بخسائر كبيرة خلال سنتي 2007-

2008، وستحظى بخسائر أكبر لارتباطها بالأزمة الأمريكية، كذلك من المتوقع أن يشهد قطاع العقارات في المنطقة العربية نوعا من الركود خلال المرحلة المقبلة، تأثرا بالأزمة المالية العالمية.

وستظل البورصات العربية –التي يستثمر فيها الأجانب– في حالة تذبذب واتجاهات نحو الانخفاض، نظرا لرغبة المستثمرين الأجانب في تسييل محافظهم المالية من أجل تدعيم مراكزهم المالية في دولهم الأصلية، وهو ما أكده واقع أداء الأسواق المالية العربية على مدار الأشهر الأربعة الأخيرة من سنة 2008.[(12)]

1) الاقتصاد المغربي

يرتكز الاقتصاد المغربي بالأساس على السياحة، تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، مداخيل صادرات الفوسفاط وبعض المواد الغذائية والنسيج، بالإضافة إلى المداخيل الجبائية التي سجلت في 2007 نسبة نمو استثنائية لتصل إلى ما يفوق 150 مليار درهم، أي ما يعادل 89.4 % من مجموع المداخيل (دون احتساب مداخيل الخوصصة)، وتمثل بذلك 25 % من الناتج الداخلي الإجمالي، وأما مبيعات الفوسفاط ومشتقاته إلى غاية شهر أكتوبر 2008 فقد بلغت 37.5 مليار درهم محققة ارتفاعا بنسبة 167.4 % أي ما يعادل 23.5 مليار درهم، وكانت هذه الزيادة كمحصلة لارتفاع أسعار المواد الأولية في الأسواق العالمية، بحيث تضاعف سعر الفوسفاط ثلاث مرات في ظرف 6 أشهر، وبالمقابل يعتبر المغرب مستوردا للطاقة ولنسبة هامة من المواد الغذائية...، وتجدر الإشارة في هذا الصدد أن العجز التجاري تفاقم في سنة 2007 بنسبة 40.8 % ليمثل 23 % من الناتج الداخلي الإجمالي.

ولا شك أن الأزمة المالية العالمية ستكون لها انعكاسات مباشرة على الاقتصاد المغربي، حيث سيتراجع الطلب على الصادرات المغربية، وبخاصة الفوسفاط والمواد الغذائية، وسيتأثر أكثر قطاع السياحة الذي يرتبط أساسا بالدول الأوربية المتضررة جراء الأزمة، بالإضافة إلى انخفاض تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج نتيجة الكساد الاقتصادي وتفاقم مشكل البطالة في أوروبا، والذي بدأت تظهر بوادره خاصة بإسبانيا التي تستقبل غالبية المهاجرين المغاربة، وهذا الوضع سيؤدي إلى انخفاض الإيرادات من العملة الصعبة وإلى ارتفاع حجم المديونية العمومية، مما سينعكس سلبا على الأوضاع الاجتماعية، بسبب تراجع الاستثمارات الموجهة نحو قطاعات اجتماعية حيوية (التعليم، الصحة...).[(13)]

2) الاقتصاد الليبي

يواجه الاقتصاد الليبي سلسلة من التحديات، باعتباره يستورد أكثر من 75% من احتياجاته الغذائية، أما قطاعات الزراعة والسياحة... فلا تستوعب أكثر من 4 % من العمالة، ولا تساهم إلا بنسبة 5 % من الناتج المحلي الإجمالي،وهو ما يعني أن الاقتصاد الليبي لا يزال اقتصاداُ ريعياً، كما أن نسبة البطالة تتعدى 17 %.

وتمثل صادرات النفط حوالي 80 % من الصادرات الليبية، وبلغت سنة (2005) 36.6 مليار دولار، في حين كان معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في ليبيا في حدود 6.7 % سنة 2004،

6.5 % سنة 2005، بينما وصل الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية في شهر جوان 2006 إلى 54.5 مليار دولار، إلا أنه سنة 2008 لم يتجاوز 45 مليار دولار نتيجة انهيار الأسعار، أما قطاع الاستثمار فإن 80 % من الاستثمارات الأجنبية المباشرة موجهة نحو قطاع النفط، في حين أن 20 % فقط من تلك الاستثمارات الأجنبية هو من نصيب القطاعات الاقتصادية الأخرى، و بلغت الاحتياطات من العملة الأجنبية في نهاية 2006 حوالي 50 مليار دولار.

ويواجه الاقتصاد الليبي تحديات كبيرة فرضتها الأزمة المالية العالمية، يمكن إيجازها في الآتي : (14)

- تأثرت الأصول المالية الليبية المستثمرة في الخارج بنسبة 20 %على الأقل.
- دخول الاقتصاد العالمي مرحلة الركود والانكماش ، مما أثر سلباً على التجارة الخارجية، والتي من المتوقع استمرارها لفترة طويلة نسبيا.
- تراجع حركة السياحة مما كان له أثر سلبي على الإيرادات السياحية.
- تراجع الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ويتوقع أن تتأثر حجم التجارة بين ليبيا والدول الغربية والنامية في الأجلين القصير والطويل.
- تدهور الإيرادات النفطية نتيجة انخفاض أسعار البترول، حيث انخفض سعر البرميل من 147 $ في شهر فيفري إلى 33.87 $ للبرميل في 19 ديسمبر 2008، ولازال السعر يتأرجح بين 38-50 دولارا للبرميل، مما سينعكس سلبا على وضعية الاقتصاد الليبي الذي يعتمد أساسا على العائدات النفطية.

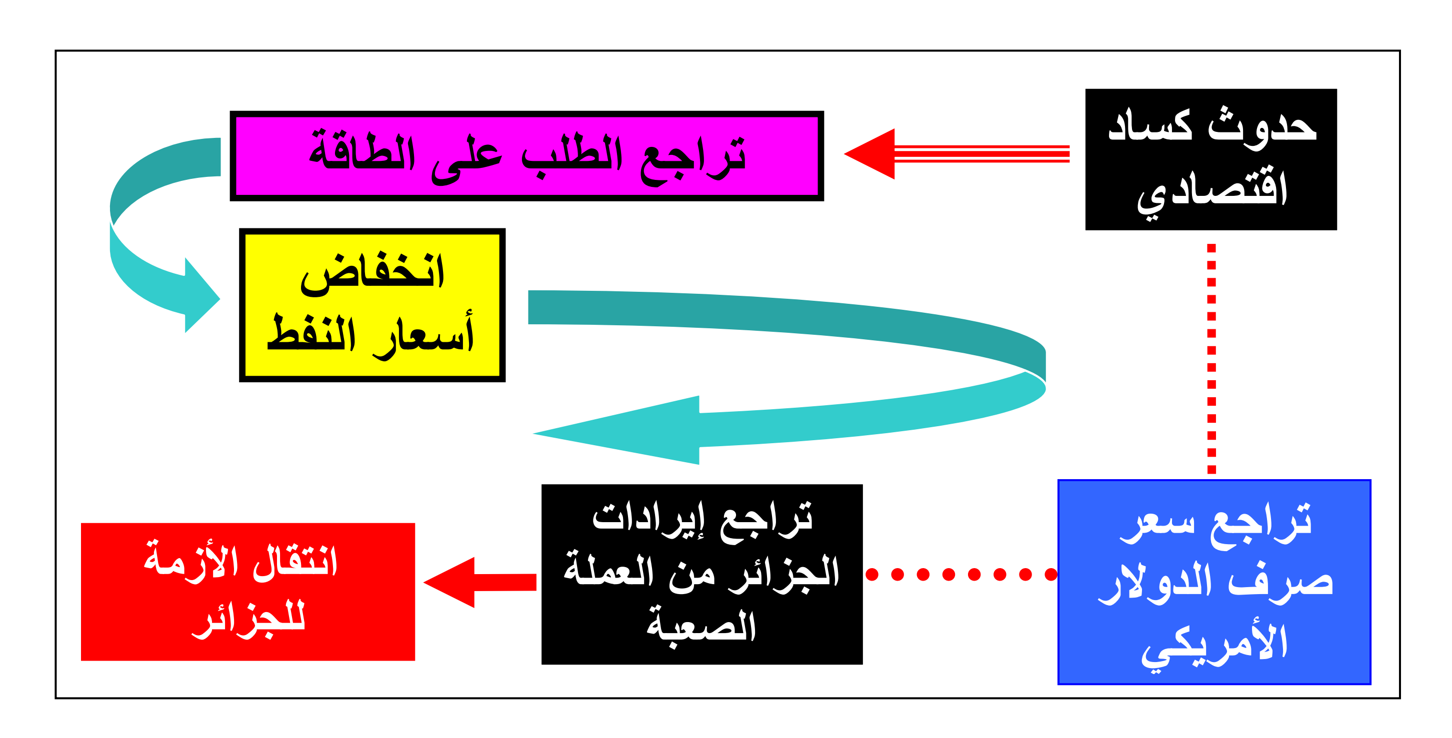
3) الاقتصاد التونسي

نتج عن الأزمة المالية العالمية تراجعا حادا في معدلات النمو الاقتصادي في دول العالم لاسيما الصناعية منها، وبالتالي تدني مستويات التبادل الدولي وانحسار حركة التجارة الدولية، وباعتبار الاقتصاد التونسي يعتمد أساسا على ثلاث قطاعات رئيسية (قطاع الزراعة، السياحة، وبعض الصناعات الخفيفة)، فإن انخفاض الطلب على المنتجات الزراعية التي تشكل نسبة 65 % من الصادرات التونسية، ونقص حركة السياحة العالمية خاصة تلك الوافدة من أوروبا والتي تمثل القسم الأكبر من السياحة الوافدة إلى تونس، هذه العوامل من شأنها التأثير بشدة على إيرادات الدولة واحتياطاتها من النقد الأجنبي، وبالتالي تعثر مشاريع التنمية سواء القائمة أو المبرمجة، نتيجة لنقص التمويل الكافي والتأخر في إنجاز برامج التنمية المخططة، مما سينعكس سلبا على الوضعية الاقتصادية بدءا بارتفاع معدلات البطالة التي تتعدى نسبة 17.78 % وزيادة العجز في الميزان التجاري، ناهيك عن تأزم الأوضاع الاجتماعية وانتشار مظاهر الفقر وتدني مستويات المعيشة خاصة للأفراد ذوي الدخل المحدود، الذين يشكلون الفئة الأكثر تضررا من الأزمة المالية العالمية.(14)

4) الاقتصاد الجزائري

إن تأثر الاقتصاد الجزائري بالأزمة المالية العالمية مرتبط أساسا بحالة الكساد التي ستهيمن على الاقتصاد العالمي، وعلى اعتبار أن الصادرات النفطية تمثل نسبة كبيرة من الناتج المحلي (98.01 % من إجمالي قيمة الصادرات لسنة 2007)، إذ يشكل قطاع المحروقات المصدر الرئيسي للدخل الوطني، فإن انخفاض أسعار البترول من 147 دولارا للبرميل في شهر فيفري 2008 إلى 33.87 دولارا للبرميل في شهر ديسمبر من نفس السنة، أي بانخفاض نسبته 334 %، مما لا شك فيه أن هذا الانخفاض الحاد سيؤثر على وضع الموازنات العامة القادمة، وعلى معدلات النمو الاقتصادي، فضلا عن تدني إيرادات الدولة من العملة الأجنبية والتي يعتمد عليها اعتمادا كليا في تمويل مشاريع البنية التحتية وبرامج التنمية المختلفة، ويمكن توضيح هذه الآثار في المخطط الموالي :

الشكل رقم (03) : آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري



إن استمرار الأزمة المالية العالمية لفترة طويلة نسبيا، سيكون له انعكاسات مباشرة على الاقتصاد الجزائري، يمكن تلخيصها في النقاط الرئيسية التالية :[15]

- إن الزيادة المطردة في عجز الموازنة العامة للولايات المتحدة الأمريكية، سيؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم، ومادامت 98 % من صادرات الجزائر يتم فوترتها بالدولار، بينما 50 % من الواردات تقيم باليورو، فإن النتيجة ستكون تراجعا حادا في مداخيل الاقتصاد الوطني من العملة الصعبة.

- إن توظيف 43 مليار دولار من احتياطاتنا الأجنبية في سندات الخزينة الأمريكية بمعدل فائدة لا يتعدى 2 %، في ظل التدهور المستمر لسعر صرف الدولار وارتفاع نسبة التضخم في الاقتصاد الأمريكـــي، سيؤدي إلى خسارة ما يقارب ثلث احتياطاتنا من الصرف الأجنبي.
- إن احتياطات الصرف من غير الدولار الموظفة في بنوك الدرجة الأولى المصنفة (AAA)، وبـــاعتراف وزير المالية أمام نواب البرلمان سنة 2007، الذي أكد في تصريحه أن جزءا من احتياطات الـــصرف تم توظيفه لدى هذه البنوك، دون تحديد دقيق للمبالغ المودعة في الحسابات الخاصة بتلك المؤسسات المالية، تستوجب مزيدا من الشفافية حول مصير تلك الأموال التي تم توظيفهـــا خـــارج ســـندات الخزينـــة الأمريكية، وتتطلب توضيحا للرأي العام حول مدى تأثر تلك البنوك المصنفة (AAA) بالأزمة المالية العالمية.
- إن دخول الاقتصاد العالمي في كساد سيؤدي حتما إلى تراجع الطلب العالمي على الطاقـــة والمحروقـــات بشكل حاد، خاصة وأن الاقتصاديات الآسيوية مرتبطة بشكل كامل مع الاقتصاد الأمريكي الذي دخل مرحلة ركود تمتد من سنتين إلى ثلاث سنوات طبقا لتقديرات خبراء صندوق النقد الـــدولي والبنـــك العالمي، وعليه فإن أسعار البترول ستتأثر بشكل كبير وتنهار على إثرها أسعار الغاز الطبيعي، الـــذي لا يتجاوز سعره الحالي 50 % بالمقارنة مع أسعار البترول، وفي هذه الحالة ستتراجع مداخيل الجزائر إلى مستويات خطيرة.
- إن تحول الأزمة المالية العالمية إلى أزمة اقتصادية (أزمة كساد)، سيؤدي حتما إلى تراجع حاد في وتـــيرة الاستثمارات الأجنبية بسبب الممارسات الحمائية.
- ستشهد الجزائر ارتفاعا فاحشا في فاتورة وارداتها السنوية التي قاربت 40 مليـــار دولار نهايـــة ســـنة 2008، وهذا نتيجة للاتجاه التضخمي على الصعيد العالمي والناتج أساسا عن ضخ كميات كبيرة من السيولة النقدية في البنوك والأسواق المالية، والتي لا يقابلها إنتاج حقيقي.

5) الاقتصاد المصري

حقق الاقتصاد المصري ناتجا محليا إجماليا ومعدلات نمو مرتفعة خلال السنوات الثلاث الماضية، بلغـــت 6.8 %، 7.1 %، 7.2 % خلال الأعـــوام 2006/2005، 2007/2006، 2008/2007، ويقدر الناتج المحلى الإجمالي لسنة 2008/2007 بنحو 783.2 مليار جنيه (أي ما يعادل 142مليـــار دولار)، إلا أن الأزمة المالية العالمية أدت إلى حدوث تباطؤ في الاقتصاد المصري –نتيجة للركود الاقتـــصادي العالمي– ليتراجع معدل نمو الناتج المحلى الإجمالي إلى5 %، ويتوقع أن يصل إلى (3-4) % خلال السنة المالية الحالية (2009)، وذلك بسبب التشابك مع الاقتصاد العالمي حيث أن 75 % من الناتج المحلـــى الإجمـــالي يتأتى من التبادل التجاري، ونحو 32 % من الصادرات المصرية موجهة نحو الولايات المتحدة الأمريكيـــة، في

حين أن 32.5 % من الواردات مصدرها أمريكا والاتحاد الأوروبي، وثلثي الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال العامين الماضيين من أوروبا وأمريكا.

وفي ظل الأزمة المالية العالمية بلغ صافي الخسائر الناتجة عن الأزمة أكثر من 4 مليارات دولار خلال سنة 2008، وأكثر القطاعات تضررا هو قطاع الصناعات التحويلية، حيث تراجعت الصادرات السلعية بنحو 2.2 مليار دولار، ففي ظل الانكماش العالمي سيقل الطلب بشكل عام على المعروض من المنتجات مما سيجعل هناك أولوية للطلب على المنتج المحلي للدول التي يتم تصدير المنتج المصري إليها، ومن ناحية أخرى سيزيد حجم المنافسة على التصدير، ونظرا لانخفاض حجم الطلب ستخفض المصانع من إنتاجها مما سيقلل من حوافز العاملين وبالتالي انخفاض القدرة الشرائية على المنتجات مما يزيد من تفاقم حالة الركود في الأسواق.

كما انخفض الميزان البترولي بنحو مليار دولار تبعا لانخفاض أسعار البترول من 147 دولارا إلى 38 دولارا للبرميل، وانخفضت تحويلات العمال المصريين بالخارج بما يعادل 600 مليون دولار، كما يتوقع أن تنخفض الإيرادات السياحية خلال سنة 2009 بأكثر من 2 مليار دولار، مما ينعكس على كافة الأنشطة الاقتصادية المرتبطة بالسياحة (المقاولات – الأثاث – الصناعات الغذائية –الصناعات الحرفية ...) وانخفاض إيرادات قناة السويس بنحو 400 مليون دولار(نتيجة لتباطؤ حركة التجارة العالمية) خاصة مع تسجيل نسبة انخفاض قدرها 25 % في إيرادات القناة للربع الأول من سنة 2009، وبالنسبة للأثر الإيجابي على الميزان التجاري فمن المتوقع انخفاض قيمة الواردات بنحو 4 مليارات دولار (انخفاض حجم وأسعار السلع المستوردة)، ومن المتوقع أن تؤثر هذه الخسائر على قيمة الجنيه المصري والذي انخفضت قيمته مقابل الدولار من 530 قرشا إلى 550 قرشا.

وبالنسبة للموازنة العامة للدولة فان جانب الإيرادات سيتأثر سلبا نتيجة لتوقع تراجع حصيلة الضرائب والجمارك وحصيلة الخصخصة وستتزايد النفقات العامة على الرغم من توقع انخفاض فاتورة دعم السلع (انخفاض أسعار البترول – أسعار المواد الغذائية)، وسيتم ضخ 15 مليار جنيه لمواجهة آثار الأزمة المالية العالمية مما يزيد من عجز الموازنة في سنة 2009.(16)

المحور الرابع : الدروس المستفادة من الأزمة المالية العالمية

لا شك أن وقع الأزمة على الاقتصاد العالمي سوف يعجل بالتأكيد من مراجعة وإصلاح القطاع المالي الأمريكي والتفكير جدياً في إعادة النظر في كثير من الممارسات التي كانت سببا في هذه الأزمة، وإلى أن تتمكن السلطات المعنية من وضع التشريعات اللازمة لمعالجة أسباب هذه الأزمة، فإن الحكومة الأمريكية تتجه حسبما يبدو وعلى عجل إلى إنشاء مؤسسة (RTC) تشتري من خلالها الأصول المتعثرة، وتبيعها فيما بعد عند تحسن الظروف على غرار ما تم في الثمانينات، كذلك تتجه السلطات إلى الحد من المضاربات على أسهم المؤسسات المستهدفة من خلال منع بعض التعاملات كالبيع على المكشوف وغيرها، وبالطبع فإن هذا التوجه يثير تساؤلات كثيرة حول مدى انسجام مثل هذه الإجراءات مع فلسفة الاقتصاد الحر، إلا أن السلطات

حسبما يبدو تعمل في هذه الظروف وفقاً لمبدأ الغاية تبرر الوسيلة، وبغض النظر عن مدى جدوى هذه الإجراءات إلا أن التركيز يجب أن ينصب على جذور المشكلة بشكل يسمح بإجراء إصلاحات للممارسات المتبعة حتى الآن، تفاديا لتفاقم هذه الأزمة وتجنباً لتكرارها في المستقبل، ليس في أمريكا فحسب ولكن في بقية دول العالم، وإن أهم الدروس التي يمكن استخلاصها من هذه الأزمة على سبيل المثال لا الحصر تتلخص في النقاط التالية : [17]

1) عدم الاستهانة أبداً بأهمية التقييم السليم لدرجة المخاطر، لأن أهم أسباب هذه الأزمة (كما تقدم في المحور الثاني) هو التورط في مشكلة قروض الرهن العقاري التي نتجت عن الاستخفاف بالمبادئ الأساسية في إدارة المخاطر، كتوخي الحذر والحرص على توفر الجدارة الائتمانية كشرط أساسي للإقراض وغيره.

2) عدم السماح بنسب عالية للمديونية في المراكز المالية للمؤسسات أو صناديق الاستثمار، إن المديونية أصبحت في الاقتصاد الأمريكي حسبما يبدو عملية إدمان سواء على مستوى الاقتصاد ككل أو على مستوى الأفراد و المؤسسات التي وصلت المديونية لدى بعضها إلى 30 ضعفاً.

3) ضرورة الحذر من المبالغة في التعامل بالمنتجات المالية المعقدة مثل المشتقات المالية وغيرها، لأن المشكلة التي نتجت عن هذا النوع من المنتجات ليس فقط لكون كثير من المتعاملين بها لا يفهمون ولا يقدرون درجة خطورة هذه المنتجات، بل لكونها كذلك تصل في بعض الحالات إلى مستويات خارجة عن السيطرة وبالتالي يصعب التحكم في نتائجها.

4) الحاجة إلى مزيد من الإفصاح والشفافية، وقد كنا نعتقد بأن نقص الشفافية هي من سمات الدول المتخلفة، وإذا بنا نكتشف من خلال هذه الأزمة بأن ضعف مستوى الشفافية هو أخطر لدى الاقتصاديات المتقدمة، وهو ما يفسر غياب السلطات الرقابية وعدم إحاطتها بالتزامات ومديونيات المؤسسات المالية.

5) ضرورة أن تعكس ميزانيات المؤسسات جميع التزاماتها، حيث أن تمويل حجم متزايد من أنشطة المؤسسات من خارج الميزانية من شأنه عدم كشف الحجم الحقيقي للمشاكل التي تتعرض لها المؤسسات الأمر الذي لا يسمح بالتحكم فيها أو معالجتها.

وهناك ممارسات أخرى تحتاج إلى إعادة النظر فيها ومراجعتها، لتساعد على تصحيح وضع وممارسات القطاع المالي في أمريكا وفي دول العالم.

المحور الخامس : سياسات تجنب الأزمات المالية

تطرح في الأدبيات الاقتصادية والتجارب العملية جملة من السياسات الهادفة إلى تقليل احتمال حدوث الأزمات المالية منها : [18]

1) العمل على تقليل الاضطرابات والمخاطر التي يتعرض لها الجهاز المصرفي خصوصًا تلك التي تكون تحت التحكم الداخلي للدولة وذلك عن طريق استخدام أسلوب التنويع وشراء تأمين ضد تلك المخاطر والاحتفاظ بجزء أكبر من الاحتياطيات المالية لمواجهة مثل تلك التقلبات، واستخدام سياسات مالية ونقدية متأنية وأكثر التزامًا بأهدافها.

2) الاستعداد والتحضير الكافي لحالات الانتكاس في الأسواق المالية والرواج المتزايد في منح الائتمان المصرفي وتوسع الدور المالي للقطاع الخاص، وذلك عن طريق استخدام السياسات المالية والنقدية التي تستطيع أن تتعامل مع تلك المشاكل من جهة، وتصميم نظام رقابة مصرفية يقوم بتعديل وتقليل درجة التقلبات وتركيز المخاطرة في منح الائتمان من جهة أخرى.

3) التقليل من حالات عدم التلاؤم والمطابقة في السيولة مع التزامات المصرف الحاضرة، والمطلوب هو آلية لتنظيم العمليات المصرفية في هذا المجال خصوصًا في الأسواق الناشئة، وقد يكون ذلك عن طريق فرض احتياطي قانوني عالي خلال الفترات العادية (استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة)، ويمكن تقليله في حالات احتياج المصرف للسيولة خاصة في فترة الأزمات، والاستعداد أيضا لمواجهة الأزمات من خلال الاحتفاظ باحتياطات كافية من النقد الأجنبي.

4) الاستعداد الجيد والتهيئة الكاملة قبل تحرير السوق المالي، (استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، تعميق السوق المالي، زيادة الرقابة المصرفية وإتباع المعايير الدولية كمعيار لجنة بازل لكفاية رأس المال)، كما يفترض العمل على تطوير وتعديل الأطر القانونية والمؤسسية والتنظيمية للقطاع المصرفي.

5) تقليص دور الدولة في القطاع المصرفي والتقليل من القروض الموجهة من الحكومة مع إعادة هيكلة القطاع، وقد يكون السبيل لذلك هو الحث والتحفيز على تقليص دور الدولة من خلال برنامج لخوصصة القطاع المصرفي.

6) تقوية وتدعيم النظام المحاسبي والقانوني وزيادة الشفافية والإفصاح عن نسبة الديون المعدومة من جملة أصول المصرف والقطاع المصرفي والمالي.

7) تحسين نظام الحوافز لملاك المصارف وإداراتها العليا بما يخدم ويعزز نشاطات المصارف بحيث يتحمل كل طرف نتائج قراراته على سلامة أصول وأعمال المصرف.

8) منع وعزل آثار سياسة سعر الصرف المعمول بها من التأثير السلبي على أعمال المصرف أو التهديد بإحداث أزمة في القطاع المصرفي.

9) إعطاء استقلالية أكبر للمصارف المركزية، بمعنى منع التدخل الحكومي عند قيام المصرف المركزي بأداء وظيفته الأساسية، وهي تنفيذ السياسة النقدية بحيث تقوم تلك الأخيرة على أساس اقتصادي ولا تتدخل أغراض السياسة المالية فيها.

10) توفير محيط تنافسي في السوق المالي وذلك عن طريق فتح المجال لمصارف جديدة سواء محلية أو أجنبية والحد من انتشار احتكار القلة.

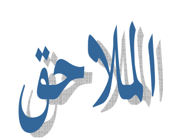
11) رفع الحد الأقصى لرأس المال المدفوع والمصرح به حتى تستطيع المصارف تلبية التزاماتها الحاضرة والمستقبلية في عالم تتسم فيه عمليات انتقال رؤوس الأموال بسرعة فائقة.

12) الرقابة الوقائية واستخدام طرق أفضل من مراقبة وتتبع أعمال المصارف التجارية من منظور السلامة والأمن للأصول المصرفية، وزيادة المقدرة على التنبؤ بالكوارث والأزمات المصرفية قبل حدوثها، وبالتالي الحد من آثارها السلبية على الجهاز المصرفي حتى تستطيع السلطات النقدية الوقاية منها، ومنع انتقالها إلى بنوك أخرى وهذا يتطلب اتخاذ عدد من الإجراءات منها :

- الكفاية الرأسمالية : تطبيق نسب الكفاية الرأسمالية بما يتفق مع اتفاقية لجنة بازل.
- نسبة السيولة : تطبيق نسبة السيولة الإجبارية (مثال ذلك 20 % في مصر والسعودية، 30 % في الأردن، 60 % في المغرب).
- التحفظ على القروض الرديئة : وذلك بتصنيف القروض حسب جودتها وفرض احتياطي أكبر على القروض عالية المخاطر.
- سياسة توزيع الأرباح : تدخل السلطات النقدية في هذه العملية مما يضمن سلامة أصول المصرف وأعماله وفي نفس الوقت يحفظ حقوق المساهمين.
- زيادة درجة الشفافية والإفصاح في كافة المعلومات.
- تعيين مدققي حسابات خارجيين.
- منع حدوث ظاهرة التركيز الائتماني : وضع حد أعلى لمقدار القروض والتسهيلات الائتمانية التي يمنحها المصرف لمقترض واحد.
- إنشاء مكتب مركزي للمخاطر.
- استحداث نظام تأمين الودائع : على غرار النظام المتبع في كندا وبريطانيا وذلك بتأمين حد أعلى على الودائع (مثال في كندا 10 آلاف دولار كحد أعلى على حساب الوديعة).

خاتمة

وخلاصة القول أن الأزمة المالية التي يتعرض لها النظام المالي الدولي والقطاع المالي الأمريكي بشكل خاص، سوف تؤدي بدون شك إلى مراجعة عميقة وإعادة النظر في الممارسات المالية التي اعتبرت إلى وقت قريب من هذه الأزمة، من المسلمات في الصناعة المالية والمصرفية، وقد تؤدي نتائج هذه الأزمة إلى إصلاحات هامة من شأنها تصحيح مسار الرأسمالية وسياسة الاقتصاد الحر، بشكل يوفر للاقتصاد العالمي استقراراً مالياً واقتصادياً أفضل، كما نأمل أن تساعد نتائج هذه الأزمة في التخفيف من درجة التركز الشديدة في الاقتصاديات العربية، وتوفر البيئة الاقتصادية الصحية التي تجنب اقتصاديات المنطقة انهيار أنظمتها المالية، وتؤسس لنمو وتطور اقتصادي قابل للاستمرار.



أهم الأزمات المالية والنقدية خلال العقدين الأخيرين (1987-2007)

1992-1993
Crise monétaire
1998
Crise financière
1987


Rapport Epargne nette/PIB aux Etats-Unis de 1950 à 2006 (en %)
9
8
7



الإحـالات

(1) د.محسن أحمد الخضيري : **إدارة الأزمات**، مكتبة مدبولي، مصر، 2002، ص 42.

(2) Barthalon Eric : **Crises financières**, Revue problèmes économiques, Vol ° 259, Paris, 1998, P 12.

(3) بول هيلبرز, راسل كروجر, ماريتا موريتي : **مؤشرات الحيطة الكلية و أدوات جديدة لتقييم سلامة النظام المالي**, مجلة التمويل و التنمية, صندوق النقد الولي، سبتمبر 2002، ص 6.

(4) أحمد يوسف الشحات : **الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا**، دار النيل للطباعة و النشر، مصر، 2001 ، ص 18.

(5) عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي : **العولمة المالية و إمكانات التحكم في عدوى الأزمات المالية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005، ص 38.

(6) د.ناجي التوني : **الأزمات المالية**، مجلة جسر التنمية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، السنة الثالثة، العدد 29، مايو/أيار 2004، ص 5-8.

(7) للمزيد حول هذه الأزمات، راجع :

Douglas W. Arner : **Financial Stability**, Economic Growth, and the Role of Law (New York, NY: Cambridge University Press, 2007).

(8) هناك العديد من الدراسات التي تناولت أسباب الأزمة المالية العالمية، منها على سبيل المثال لا الحصر :

- محمد خليل فياض : **الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسعار النفط الخام**، ورقة عمل مقدمة للندوة العلمية الثالثة حول " الأزمة المالية العالمية وسوق الطاقة "، مركز بحوث العلوم الاقتصادية، طرابلس، ليبيا، 20 جانفي 2009.
- سلطان أبو علي : **الأزمة التمويلية العالمية وانعكاساتها على مصر**، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، ديسمبر 2008، ص 2-10.
- Robert J. Shiller : **The Subprime Solution - How Today's Global Financial Crisis Happened and What to Do about It -,** (Princeton, NJ: Princeton University Press, 2008).
- George Soros : **The New Paradigm for Financial Markets - The Credit Crisis of 2008 and What It Means -**, (New York: Public Affairs , 2008).
- Mark Zandi : **Financial Shock - A 360^0 Look at the Subprime Mortgage Implosion, and How to Avoid the Next Financial Crisis -** , (Harlow: Financial Times Prentice Hall, 2008).

(9) **الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي**، سلسلة بحوث ودراسات بنك التنمية الصناعي والعمال المصري، نوفمبر 2008، متوفر على الموقع الإلكتروني : http://www.idbe-egypt.com/arabic/ar_reasech.htm (2009/02/16).

(10) - **الأزمة المالية العالمية 2008**، الموسوعة الحرة، متوفر على الموقع الإلكتروني : www.ar.wikipedia.org (2009/02/12).

- **الأزمة الاقتصادية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي**، مجلس الغرف السعودية، إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، متوفر على الموقع الإلكتروني : www.saudichambers.org.sa (2009/02/22).
- علي عبد الله شاهين : **الأزمة المالية العالمية (أسبابها وتداعياتها وتأثيراتها على الاقتصاد)**، متوفر على الموقع الإلكتروني : www.iugaza.edu.ps. (2009/02/26).
- أحمد حسن سامي : **هل تؤرخ الأزمة المالية العالمية لعودة سيطرة الدولة على الاقتصاد- رؤية تحليلية-**، متوفر على الموقع الإلكتروني : www.centoryarabic.canalblog.com (2009/03/04).

(11) أنظر الملاحق المرفقة مع البحث.

(12) غازي الصوراني : **الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد العربي**، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة معهد دراسات التنمية، عمان، 15 أكتوبر 2008، متوفرة على الموقع الإلكتروني : www.pflp.ps/savenews.php (2009/03/09).

(13) ميمون الرحماني : **الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد المغربي**، مقال متاح على الموقع الإلكتروني :

http://www.liban.attac.org/%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B2%D9%85%D8%A9%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9 (12/03/2009).

(14) د.محمود عبدالحفيظ المغبوب : **آليات الحد من التداعيات السلبية للأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الليبي**، ورقة عمل مقدمة للندوة العلمية الثالثة حول " الأزمة المالية العالمية وسوق الطاقة "، مركز بحوث العلوم الاقتصادية، طرابلس، ليبيا، 20 جانفي 2009، ص 8.

(14) د.عبدالجليل البدوي : **انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد التونسي**، مقال متاح على الموقع الإلكتروني :

http://www.kalimatunisie.com/ar/11/80/73/ , (12/03/2009).

(15) عبدالرحمان مبتول : **استمرار الأزمة المالية العالمية سيلحق أضرارا بالاقتصاد الجزائري**، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة الشروق اليومي حول " الأزمة المالية العالمية "، 5 أكتوبر 2008، المقال متاح على الموقع الإلكتروني :

http://www.echoroukonline.com/ara/economie/26871.html , (17/01/2009).

(16) Alasrag Hussein : **Impact of The global financial crisis on the Egyptian economy**, Munich Personal RePEc Archive (MPRA), Paper N°12604, January 2009, Online at http://mpra.ub.uni-muenchen.de/12604/, Visited (26/02/2009).

(17) د.جاسم المناعي : **الأزمة المالية العالمية ... ورب ضارة نافعة**، صندوق النقد العربي، سبتمبر 2008، ص 2-3، المقال متوفر على موقع AMF الإلكتروني : http://www.amf.org.ae/Web/weblisher/storage/uploads/docs/, (26/02/2009)

(18) د.ناجي التوني : مرجع سابق، ص 11-12.